

SK COMPANY Analysis



Analyst

나승두

nsdoo@sk.com

02-3773-8891

Company Data

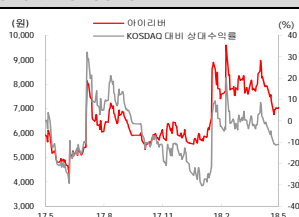
자본금	238 억원
발행주식수	4,755 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	3,347 억원
주요주주	
SK텔레콤(주)(외6)	66.52%

외국인지분률	3.90%
배당수익률	

Stock Data

주가(18/05/16)	6,900 원
KOSDAQ	850.29 pt
52주 Beta	0.77
52주 최고가	9,600 원
52주 최저가	4,320 원
60일 평균 거래대금	92 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-16.4%	-13.6%
6개월	19.5%	6.4%
12개월	18.9%	-11.1%

아이리버 (060570/KQ | Not Rated)

컨텐츠 기업으로 발돋움 시작

- MP3 Player 로 맹위 떨쳤던 아이리버, 고음질 음원(MQS) Player 제조/판매
- AI Device 사업부와 컨텐츠 사업부 추가되며 올해 1 분기 매출 YoY +145% 성장
- SM 엔터테인먼트와 156 억원 규모 음반/디지털 컨텐츠 공급 및 유통권 양수 계약
- 올해 1 분기 '컨텐츠 사업부'에서만 약 62 억원의 매출 발생
- 향후 고음질 음원 전문 플랫폼 조성 시 모회사인 SK 텔레콤과의 시너지 발휘도 가능

휴대용 멀티미디어 기기 No.1 기업

아이리버는 과거 글로벌 MP3 Player 시장을 석권했던 휴대용 멀티미디어 기기 전문업체이다. 스마트폰의 보급 확대에 의해 상대적으로 MP3 Player 의 필요성/경쟁력이 많이 사라진 지금은 휴대용 고음질 음원 Player 를 제조/판매(아스텔앤켈, Astell & Kern) 중이며, SK 텔레콤의 인공지능(AI) 스피커 '누구 미니(NUGU mini)'와 같은 AI Device 도 위탁 생산 중이다. 올해 1 분기부터는 음반/디지털 컨텐츠 공급 및 유통사업 매출이 새롭게 추가되며 본격적인 외형 성장 궤도에 진입했다고 판단된다.

컨텐츠 전문 기업으로의 변화

지난 1 월 모회사인 SK 텔레콤이 SM/JYP/빅히트 엔터테인먼트 3 社와 음원 유통 협약을 체결하면서 자회사인 '아이리버'의 '역할론'이 대두되기 시작했다. 2 월에는 SM 엔터테인먼트와 직접 음반/디지털 컨텐츠 공급 및 유통권 양수에 성공하였고, 올해 1 분기 '컨텐츠 사업부'에서만 약 62 억원의 매출이 발생했다. '컨텐츠 사업부'의 외형 성장은 올 하반기로 갈수록 더욱 가팔라질 것으로 판단된다.

고음질 음원 전문 플랫폼 열릴까

'그루버스(Groovers)'의 지분 100%를 확보하면서 고음질 음원(MQS) 유통 사업 강화에 나섰다. 차별화된 음원 서비스를 추구하는 매니아층이 점점 확산됨에 따라 향후 고음질 음원 전문 플랫폼(Platform)의 등장 가능성도 있는데, 이 경우 아이리버는 모회사인 SK 텔레콤과의 시너지 발휘도 충분히 가능한 만큼 성장 잠재력이 매우 높다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	억원	694	532	556	523	695
yoy	%	-28.3	-23.4	4.6	-6.0	32.7
영업이익	억원	-80	15	3	-94	-80
yoy	%	적지	흑전	-79.7	적전	적지
EBITDA	억원	-63	32	29	-58	-46
세전이익	억원	-84	23	6	-100	-141
순이익(지배주주)	억원	-84	24	6	-100	-141
영업이익률%	%	-11.5	2.8	0.5	-18.0	-11.5
EBITDA%	%	-9.0	6.0	5.2	-11.0	-6.6
순이익률	%	-12.1	4.4	1.1	-19.1	-20.3
EPS	원	-325	90	20	-321	-389
PER	배	N/A	70.4	264.2	N/A	N/A
PBR	배	2.1	4.2	3.5	4.4	2.3
EV/EBITDA	배	N/A	45.1	55.7	N/A	N/A
ROE	%	-38.1	7.2	1.3	-23.2	-18.6
순차입금	억원	-39	-217	-70	-64	-381
부채비율	%	71.0	30.3	25.8	31.3	15.1

콘텐츠 기업으로 발돋움 시작

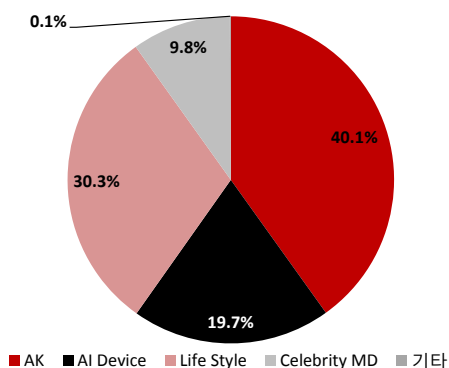
콘텐츠 사업부의 가시적인 성장은
아이리버가 콘텐츠 전문 기업으로
변신할 수 있는 원동력이 될
전망이다.

아이리버는 올해 1 분기 매출액 289 억원(YoY +145%), 영업적자 5 억원(적자지속)을 시현했다. 지난해 같은 기간과 비교했을 때 영업적자가 지속된 부분은 조금 아쉽지만, 큰 폭의 외형성장을 이뤄냈다는 점에서 고무적이라는 판단이다. 매출액이 증가할 수 있었던 이유는 크게 두 가지이다. SK 텔레콤의 인공지능(AI) 기기 'NUGU mini'의 위탁생산을 담당하는 'AI Device 사업부'와 음원 유통 서비스를 담당하는 '콘텐츠 사업부'의 매출이 새롭게 발생했기 때문인데, 이 중 '콘텐츠 사업부'에 좀 더 주목할 필요가 있다. 올해는 '콘텐츠 사업부'를 중심으로, 휴대용 멀티미디어 기기 전문업체에서 콘텐츠 전문업체로 변신을 꾀하는 원년이 될 것이라는 판단이다.

아이리버의 콘텐츠 사업이 시작된 것은 지난 1 월 모회사인 SK 텔레콤이 SM/JYP/빅히트 엔터테인먼트 3社와 음원 유통 협약을 체결하면서부터였다. 2 월에는 SM 엔터테인먼트와 음반 약 156 억원에 달하는 음반/디지털 콘텐츠 공급 및 유통권 양수에 성공하였고, 올해 1 분기 '콘텐츠 사업부'에서만 약 62 억원의 매출이 발생했다.

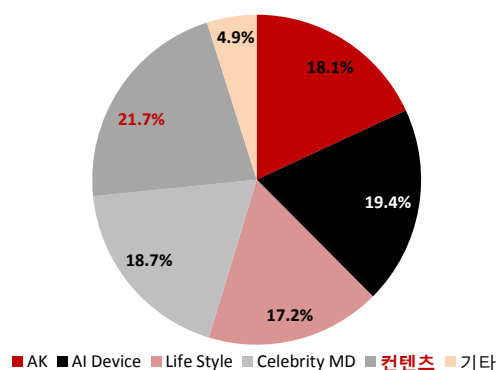
'콘텐츠 사업부'의 외형 성장은 올 하반기로 갈수록 더욱 가팔라질 것으로 판단된다. 특히 월드스타로 새롭게 자리매김한 '방탄소년단(BTS, 빅히트엔터테인먼트)'이 3 집 정규 앨범으로 이달 말 컴백을 앞두고 있는데, 앨범 사전 예약 개시 이후 미국 Amazon 'CDs & Vinyl' 부문 베스트셀러 1 위에 올랐을 뿐만 아니라 선(先)주문량만 벌써 150 만장을 넘어선 것으로 알려졌다.

2017 년 연간 매출 비중



자료 : 아이리버, SK 증권

2018 년 1 분기 매출 비중



자료 : 아이리버, SK 증권

고음질 음원 전문 플랫폼(Platform)의 등장 가능성

고음질 음원 전문 플랫폼이 조성될
경우 모회사인 SK 텔레콤과의
시너지 발휘도 충분히 가능하다.
성장 잠재력이 매우 높다.

과거 MP3 Player 제조 Know-how 를 바탕으로 휴대용 고(高)음질 음원 Player 사업 (아스텔앤켄 사업부)을 영위하고 있다. 나아가 지난 3 월에는 고음질 음원 유통 업체인 그루버스(Groovers)의 지분을 인수(지분율 100%)하면서 고음질 음원 유통 사업 강화 에도 나섰다. 흔히 MQS(Mastering Quality Sound)로 불리는 고음질 음원은 일반 MP3 음원 대비 용량이 커 데이터 소비량도 많고, 다운로드 가격도 비싸다는 특징이 있다. 하지만 차별화된 음원 서비스를 추구하는 매니아층의 수요가 꾸준하기에 국내 음 원 스트리밍 업체들(카카오 M/지니뮤직/CJ E&M)도 고음질 음원 스트리밍/다운로드 서비스를 제공 중이다. 향후 고음질 음원 전문 플랫폼(Platform) 시장의 본격적인 개화 (開花) 가능성도 있는데, 이 경우 아이리버는 모회사인 SK 텔레콤과의 시너지 발휘도 충분히 가능한 만큼 성장 잠재력(Potential)이 매우 높다는 판단이다.

음반/디지털 콘텐츠 관련 B2B 유통 점유율

구분		카카오M	CJ E&M	지니뮤직
음원	스트리밍	31.9%	24.9%	23.2%
	다운로드	32.6%	25.0%	23.0%
음반		37.9%	14.4%	44.0%

자료 : 아이리버, 한국음악콘텐츠산업협회, 가온차트 2017 년 총결산 Top 100 기준

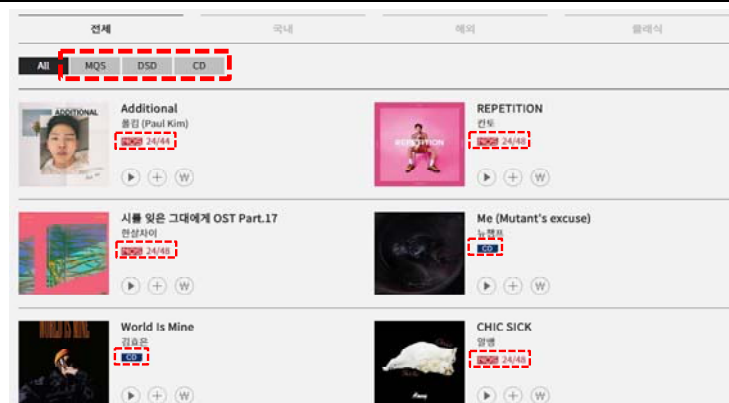
각 서비스별 순수 방문자 수(Monthly Active User)

(단위 : 만건)

구분	2017				2018
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
melon.com	850	840	866	889	881
genie.co.kr	235	245	276	285	302
bugs.co.kr	161	159	156	144	133
mnet.com	115	132	114	97	86

자료 : 지니뮤직, 앱애니, iOS+Android 모바일앱 기준 각 분기 평균 수치

아이리버가 인수한 MQS 음악 서비스 플랫폼 '그루버스(Groovers)'



자료 : 그루버스(Groovers), SK 증권

아이리버 실적 추이

(단위: 억원)

구분	2016					2017					2018
	합계	1Q	2Q	3Q	4Q	합계	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
매출액	523.3	128.8	145.8	133.7	114.9	694.5	118.0	125.9	211.8	238.8	288.9
영업이익	-94.4	-6.2	-19.1	-19.6	-49.5	-79.6	-11.8	-16.3	-10.1	-41.4	-5.5
순이익	-99.9	-9.5	-21.7	-33.4	-35.3	-140.9	-46.5	-18.8	-12.1	-63.6	3.0

자료 : 아이리버, Data Guide, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비

2018.05.17 Not Rated



Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 5월 17일 기준)

매수	89.04%	중립	10.96%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
유동자산	280	581	508	406	749
현금및현금성자산	50	247	113	109	229
매출채권및기타채권	104	158	164	96	115
재고자산	76	113	162	162	149
비유동자산	34	38	97	95	560
장기금융자산	0	0			
유형자산	13	10	39	35	12
무형자산	20	28	51	46	528
자산총계	314	619	604	501	1,309
유동부채	117	94	69	63	96
단기금융부채	24				
매입채무 및 기타채무	70	69	49	40	61
단기충당부채	2	2	1	2	10
비유동부채	13	50	55	56	76
장기금융부채		40	43	46	48
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채	0	0	3	4	1
부채총계	130	144	124	119	172
지배주주지분	184	476	481	381	1,137
자본금	129	155	155	155	238
자본잉여금	123	323	329	330	1,078
기타자본구성요소	-5	-9	-12	-13	-13
자기주식					0
이익잉여금	-75	-7	-4	-103	-174
비지배주주지분	0				
자본총계	184	476	481	381	1,137
부채외자본총계	314	619	604	501	1,309

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
영업활동현금흐름	-16	-75	-69	41	-76
당기순이익(손실)	-84	23	6	-100	-141
비현금성항목등	65	26	47	77	139
유형자산감가상각비	11	8	10	14	9
무형자산감가상각비	6	9	16	23	25
기타	48	9	21	41	105
운전자본감소(증가)	1	-124	-125	63	-76
매출채권및기타채권의 감소(증가)	79	-27	-10	104	-25
재고자산감소(증가)	81	-41	-57	-18	-30
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-87	-29	-20	-42	25
기타	86	-81	-57	227	-96
법인세납부			0		0
투자활동현금흐름	1	-12	-66	-40	-450
금융자산감소(증가)	11	2	10	-2	-198
유형자산감소(증가)	-3	-5	-36	-10	-5
무형자산감소(증가)	-11	-11	-31	-27	-26
기타	5	2	10	1	45
재무활동현금흐름	-26	284	3		650
단기금융부채증가(감소)	-26	-24			
장기금융부채증가(감소)		50			
자본의증가(감소)		258	3		650
배당금의 지급					
기타					
현금의 증가(감소)	-42	197	-134	-4	120
기초현금	92	50	247	113	109
기말현금	50	247	113	109	229
FCF	-30	-95	-151	9	-544

자료 : 아이리버, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	694	532	556	523	695
매출원가	532	343	339	380	542
매출총이익	162	189	218	143	153
매출총이익률 (%)	23.3	35.5	39.1	27.4	22.0
판매비와관리비	242	174	215	238	232
영업이익	-80	15	3	-94	-80
영업이익률 (%)	-11.5	2.8	0.5	-18.0	-11.5
비영업손익	-4	9	3	-5	-61
순금융비용	0	0	-1	2	1
외환관련손익	-1	2	9	5	-14
관계기업투자등 관련손익		6		-3	-7
세전계속사업이익	-84	23	6	-100	-141
세전계속사업이익률 (%)	-12.1	4.4	1.1	-19.1	-20.3
계속사업법인세	0				0
계속사업이익	-84	23	6	-100	-141
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	-84	23	6	-100	-141
순이익률 (%)	-12.1	4.4	1.1	-19.1	-20.3
지배주주	-84	24	6	-100	-141
지배주주귀속 순이익률(%)	-12.11	4.43	1.14	-19.09	-20.29
비지배주주	0	0			
총포괄이익	-75	23	2	-99	-143
지배주주	-75	23	2	-99	-143
비지배주주	0	0			
EBITDA	-63	32	29	-58	-46

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
성장성 (%)					
매출액	-28.3	-23.4	4.6	-6.0	32.7
영업이익	적지	흑전	-79.7	적전	적지
세전계속사업이익	적지	흑전	-72.9	적전	적지
EBITDA	적지	흑전	-9.8	적전	적지
EPS(계속사업)	적지	흑전	-77.4	적전	적지
수익성 (%)					
ROE	-38.1	7.2	1.3	-23.2	-18.6
ROA	-19.0	5.0	1.0	-18.1	-15.6
EBITDA마진	-9.0	6.0	5.2	-11.0	-6.6
안정성 (%)					
유동비율	239.2	616.4	737.2	639.8	782.9
부채비율	71.0	30.3	25.8	31.3	15.1
순차입금/자기자본	-21.0	-45.7	-14.6	-16.9	-33.6
EBITDA/이자비용(배)	-34.8	24.0	8.0	-14.9	-11.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-325	90	20	-321	-389
BPS	711	1,532	1,545	1,226	2,391
CFPS	-258	156	104	-203	-295
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	95.6	471.2	N/A	N/A
PER(최저)	N/A	16.0	239.3	N/A	N/A
PBR(최고)	4.7	5.7	6.2	4.4	3.4
PBR(최저)	2.0	1.0	3.2	2.6	1.4
PCR	-5.7	40.8	52.1	-26.6	-18.9
EV/EBITDA(최고)	-13.4	63.6	101.6	-28.1	-58.9
EV/EBITDA(최저)	-5.6	5.2	50.7	-16.1	-13.8